



실적 Review

Buy(Maintain)

목표주가: 114,000원

주가(5/9): 88,400원

시가총액: 69,229억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (5/9), 52주 주가동향, and 1M/6M/1Y returns.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024F, 2025F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and various ratios.

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

이번에도 영업 흑자 기록하며, 실적 신뢰도 상승



1분기는 엑스코프리 미국향 매출 성장과 기타 매출 증가로 기대치를 상회하였습니다. 지난해 4분기 오가닉(Organic) 성장으로 첫 분기 영업흑자전환 턴어라운드 이후 올해 1분기에도 영업 흑자를 기록하며, 실적 신뢰도가 높아지고 있습니다.

>>> 1분기 엑스코프리 미국 매출 증가로 기대치 상회

1분기 매출액은 1,140억원(YoY +88%, QoQ -10%), 영업이익 103억원(YoY 흑전, QoQ -30%, OPM +9%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,078억원, 영업이익 69억원을 상회하였다. 엑스코프리 미국향 매출액 909억원(YoY +69%, QoQ +17%) 기록하며, 분기 매출액 900억원대에 진입하였다.

엑스코프리의 매출이 지속 증가하는 가운데 비용 효율화 기조가 유지되면서 지난해 4분기 영업이익 흑자전환 이후 연속 흑자전환을 기록했다. 1Q24 판매관리비는 917억원으로 전분기 대비 -6% 감소하였다.

>>> 하반기 도입 제품 기대

엑스코프리 미국 매출이 순조롭게 성장하고 있는 가운데, 지난 4월 중국 이그니스에 비마약성 통증 치료제 SKL22544 권리 이전으로 2분기에도 300만 달러(약 41억원) 계약금이 유입되어 호실적이 예상된다.

올해 하반기에는 엑스코프리 미국 판매에 시너지 효과를 낼 수 있는 두 번째 판매 제품 도입이 예상된다. 제품 도입이 확정되면 특성에 따른 판매 시너지 효과가 기대되며, 고정비 레버리지 효과를 기대해볼 수 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	114.0	-10%	88%	102.1	12%	107.8	6%
영업이익	10.3	-30%	흑전	4	157%	6.9	49%
영업이익률	9%			4%			
지배주주순이익	12.8	47%	흑전	0.3	4177%		N.A
지배주주순이익률	N.A			0%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

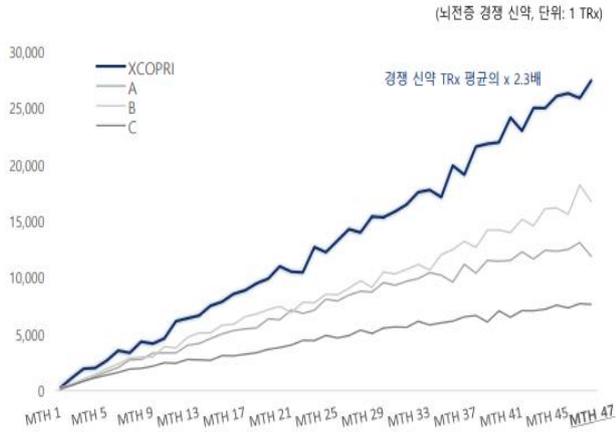
실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E
Xcopri	54.0	68.5	76.9	83.0	282.4	99.1	105.9	114.5	117.0	436.4
YoY	57%	55%	34%	45%	46%	84%	54%	49%	41%	55%
기타 마일스톤	6.8	8.5	13.4	43.8	72.5	14.9	10.1	13.1	12.0	50.0
YoY	1%	-10%	-57%	681%	36%	118%	19%	-3%	-73%	-31%
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	354.9	114.0	115.9	127.5	128.9	486.4
yoy	48%	44%	2%	102%	44%	88%	51%	41%	2%	37%
매출원가	3.9	9.4	6.8	14.0	34.1	12.0	12.4	10.9	16.1	51.4
원가율	6%	12%	8%	11%	10%	11%	11%	9%	13%	11%
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	320.8	102.0	103.6	116.7	112.8	435.0
총이익율	94%	88%	92%	89%	90%	89%	89%	91%	87%	89%
판관비	79.5	86.6	94.3	98.0	358.3	91.7	93.8	105.2	88.4	379.2
판관비율	131%	112%	104%	77%	101%	80%	81%	82%	69%	78%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	14.8	-37.5	10.3	9.8	11.5	24.3	55.8
yoy	적전	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	65%	흑전
opm	-	-	-	12%	-	9%	8%	9%	19%	11%

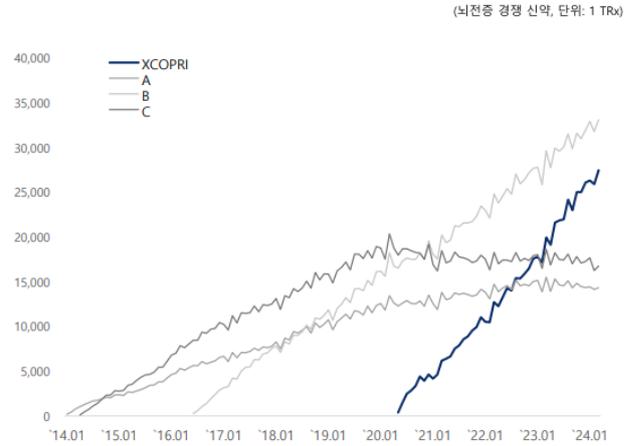
자료: 키움증권 리서치센터

경쟁 신약 대비 출시 후 TRx



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가	
상업화 완료 파이프라인	Cenobamate	뇌전증 - POS	[Progress bar]						
	Cenobamate	뇌전증 - POS (Asia Expansion)	[Progress bar]				Phase 3		
	Cenobamate	뇌전증 - PGTC Seizures	[Progress bar]				Phase 3		
Solriamfetol (L/O to Axsome)	수면장애 (기면증 / 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)	[Progress bar]							
차세대 파이프라인	Carisbamate	레녹스-가스토 증후군 (회귀 소아 뇌전증)	[Progress bar]						
	SKL24741	뇌전증	[Progress bar]						
	SKL27969	표적 항암제 (PRMT-5 선택적 억제)	[Progress bar]						
	Relenopride	희귀 신경계 질환	[Progress bar]						
	SKL13865	집중력 장애	[Progress bar]						
	SKL20540	조현병	[Progress bar]						
	SKL-PSY	조울증	[Progress bar]						

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	246.2	354.9	486.4	577.3	693.7
매출원가	37.8	34.1	51.4	68.1	82.0
매출총이익	208.4	320.8	435.0	509.2	611.7
판관비	339.5	358.3	379.2	391.1	413.2
영업이익	-131.1	-37.5	55.8	118.1	198.5
EBITDA	-118.1	-22.2	87.9	135.3	207.9
영업외손익	-11.4	-6.3	3.6	8.7	16.2
이자수익	6.8	9.3	13.9	19.0	26.4
이자비용	3.7	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	26.6	19.8	19.3	19.3	19.3
외환관련손실	17.8	18.7	10.2	10.2	10.2
종속 및 관계기업손익	-10.4	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	-12.9	-9.0	-11.7	-11.7	-11.6
법인세차감전이익	-142.5	-43.9	59.5	126.8	214.7
법인세비용	-3.0	-8.5	8.9	22.8	47.2
계속사업손손익	-139.4	-35.4	50.5	104.0	167.5
당기순이익	-139.4	-35.4	50.5	104.0	167.5
지배주주순이익	-139.4	-32.9	55.6	114.4	184.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-41.2	44.2	37.1	18.7	20.2
영업이익 증감율	-238.1	-71.4	-248.8	111.6	68.1
EBITDA 증감율	-210.8	-81.2	-495.9	53.9	53.7
지배주주순이익 증감율	-315.0	-76.4	-269.0	105.8	61.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	105.7	61.1
매출총이익률(%)	84.6	90.4	89.4	88.2	88.2
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	11.5	20.5	28.6
EBITDA Margin(%)	-48.0	-6.3	18.1	23.4	30.0
지배주주순이익률(%)	-56.6	-9.3	11.4	19.8	26.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-159.9	-94.2	110.3	123.4	185.8
당기순이익	-139.4	-35.4	50.5	104.0	167.5
비현금항목의 가감	48.8	21.0	27.5	21.4	30.5
유형자산감가상각비	7.9	9.5	24.0	11.9	5.9
무형자산감가상각비	5.1	5.9	8.1	5.3	3.5
지분법평가손익	-19.4	-23.7	-11.5	-11.5	-11.5
기타	55.2	29.3	6.9	15.7	32.6
영업활동자산부채증감	-65.7	-75.6	35.6	10.1	16.9
매출채권및기타채권의감소	-12.4	-53.6	16.4	-18.2	-23.3
재고자산의감소	-38.7	-13.7	5.3	10.7	17.2
매입채무및기타채무의증가	7.0	-20.7	21.8	27.6	35.4
기타	-21.6	12.4	-7.9	-10.0	-12.4
기타현금흐름	-3.6	-4.2	-3.3	-12.1	-29.1
투자활동 현금흐름	-95.7	225.3	32.1	32.1	32.1
유형자산의 취득	-4.9	-2.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.3	-15.7	-12.1	-12.1	-12.1
단기금융자산의감소(증가)	-93.0	200.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.5	44.3	44.2	44.2	44.2
재무활동 현금흐름	134.9	6.6	6.6	6.6	6.6
차입금의 증가(감소)	141.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	6.6	6.6	6.6	6.6
기타현금흐름	-1.1	-2.1	-30.8	-30.8	-30.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-121.9	135.6	118.2	131.3	193.7
기초현금 및 현금성자산	225.9	104.1	239.7	357.9	489.1
기말현금 및 현금성자산	104.1	239.7	357.9	489.1	682.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	487.9	488.7	593.2	741.9	954.1
현금 및 현금성자산	104.1	239.7	357.9	489.1	682.9
단기금융자산	201.4	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권 및 기타채권	66.5	113.7	97.3	115.5	138.7
재고자산	90.9	102.5	97.3	86.6	69.4
기타유동자산	25.0	31.4	39.3	49.3	61.7
비유동자산	176.3	234.4	203.0	186.3	177.5
투자자산	100.0	104.2	104.8	105.3	105.9
유형자산	20.3	47.8	23.7	11.9	6.0
무형자산	17.2	27.0	19.0	13.6	10.1
기타비유동자산	38.8	55.4	55.5	55.5	55.5
자산총계	664.2	723.2	796.1	928.2	1,131.6
유동부채	163.1	241.6	263.5	291.0	326.4
매입채무 및 기타채무	80.3	75.9	97.7	125.3	160.7
단기금융부채	5.6	57.1	57.1	57.1	57.1
기타유동부채	77.2	108.6	108.7	108.6	108.6
비유동부채	184.6	160.6	160.6	160.6	160.6
장기금융부채	150.3	121.0	121.0	121.0	121.0
기타비유동부채	34.3	39.6	39.6	39.6	39.6
부채총계	347.7	402.2	424.1	451.6	487.0
지배자본	316.6	283.7	339.8	454.8	639.5
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	12.4	13.5	14.1	14.6	15.2
이익잉여금	-827.6	-861.6	-806.0	-691.6	-507.4
비지배지분	0.0	37.3	32.2	21.8	5.1
자본총계	316.6	321.0	372.1	476.6	644.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,780	-420	710	1,460	2,352
BPS	4,042	3,622	4,340	5,807	8,166
CFPS	-1,157	-184	996	1,601	2,528
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-40.5	-239.1	125.1	60.8	37.8
PER(최고)	-55.4	-245.3	147.6		
PER(최저)	-28.6	-137.2	113.7		
PBR	17.84	27.72	20.46	15.29	10.87
PBR(최고)	24.42	28.43	24.15		
PBR(최저)	12.59	15.90	18.60		
PSR	22.94	22.16	14.30	12.05	10.03
PCFR	-62.3	-545.3	89.1	55.5	35.1
EV/EBITDA	-46.5	-352.9	77.4	49.3	31.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-21.3	-5.1	6.7	12.1	16.3
ROE	-36.7	-11.0	17.8	28.8	33.7
ROIC	-249.2	-39.4	41.3	143.9	382.4
매출채권회전율	4.0	3.9	4.6	5.4	5.5
재고자산회전율	3.4	3.7	4.9	6.3	8.9
부채비율	109.8	125.3	114.0	94.8	75.6
순차입금비율	-47.3	-19.7	-48.7	-65.6	-78.5
이자보상배율	-35.3	-4.5	6.7	14.3	24.0
총차입금	155.9	178.1	178.1	178.1	178.1
순차입금	-149.6	-63.1	-181.2	-312.5	-506.2
EBITDA	-118.1	-22.2	87.9	135.3	207.9
FCF	-197.6	-107.0	115.1	124.2	181.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 'SK바이오팜(326030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

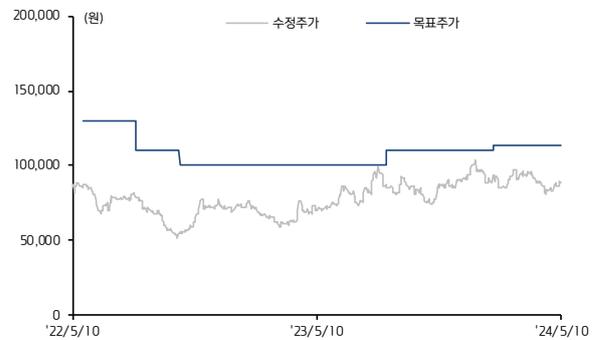
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오팜 (326030)	2022-05-24	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-39.76	-32.38
	2022-08-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-40.15	-28.00
	2022-10-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.06	-22.40
	2023-01-25	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.12	-22.40
	2023-04-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.08	-0.30
	2023-08-23	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.74	-15.45
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.76	-5.55
	2024-01-30	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-21.42	-15.00
	2024-05-10	BUY(Maintain)	114,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

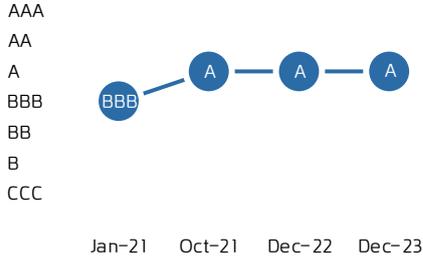
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

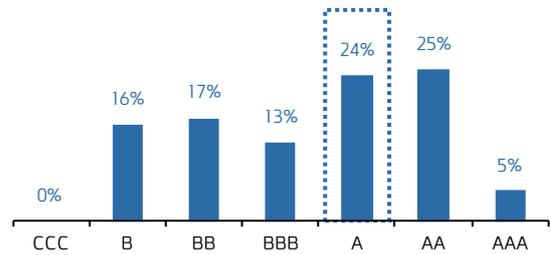
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.5	4.4		
환경	5.0	3.7	9.0%	▲2.2
유독 물질 배출과 폐기물	5.0	3.8	9.0%	▲2.2
사회	4.5	3.7	58.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	4.7	4.3	27.0%	▲0.7
인력 자원 개발	5.1	3.1	18.0%	▲1.1
의료 서비스	3.4	3.2	13.0%	▲0.8
지배구조	7.2	4.8	33.0%	▲2.4
기업 지배구조	7.1	5.7		▲1.8
기업 활동	8.7	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SK바이오팜	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	▲▲
ELI LILLY AND COMPANY	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●●	A	▼
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	A	▲
JOHNSON & JOHNSON	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●	A	◀▶
CIPLA LIMITED	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●●	BBB	◀▶
Asymchem Laboratories Tianjin Co Ltd	●●	N/A	●	●●●●	●●●●●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터